



VAN BLANCO CHEQUE NAAR BEURS- NOTERING

- 1. Richt een SPAC op en vraag een beursnotering aan.**
- 2. Vul de kas van de SPAC door geld op te halen bij (vaak grote) beleggers.**
- 3. Zoek een bedrijf om mee te fuseren.**
In deze periode, tussen de beursgang en fusie, zijn de aandelen doorgaans ook al verhandelbaar op de beurs. Indien een fusie niet lukt voor een bepaalde deadline wordt de SPAC ontbonden.
- 4. Roep een Algemene Vergadering uit waarin het fiat van beleggers wordt gevraagd voor de overname. Indien de toestemming niet wordt gegeven, ga terug naar stap 3.**
- 5. De samensmelting is voltooid. In de lege huls is een bedrijf geschoven dat nu een beursnotering heeft.**

WARRANTS ALS EXTRAATJE

Om beleggers warm te maken hun geld aan de SPAC toe te vertrouwen, krijgen ze *warrants*. Dit zijn kooprechten op aandelen die worden uitgegeven door het bedrijf. Als warrants worden uitgeoefend, verwateren de belangen van de andere beleggers omdat er daarna meer aandelen uitstaan.

Beleggers die inschrijven op de beursgang van een SPAC ontvangen naast de aandelen ook (vaak een fractie van) warrants. Het kan een hele klus zijn om uit te vogelen op hoeveel warrants een belegger precies recht heeft, en wanneer deze instrumenten precies worden verkregen.

Soms worden warrants in één pakket met het aandeel verhandeld, een zogenaamde *unit*. Bij de fusie worden deze dan losgekoppeld. In andere gevallen vindt de loskoppeling eerder plaats. Bij Dutch Star Companies Two (DSCT) en ESG Core Investments werd een deel van de warrants al toegekend bij de beursintroduktie, waarna een

tweede deel volgt na de samenvoeging met een bedrijf. Beleggers die niet vanaf het eerste uur meedoen in de SPAC, maar de aandelen tussen de beursgang van de SPAC en fusie op de beurs kochten, lopen zo een deel van het zoet mis (de eerste warrants). Maar het zuur – de verwatering – valt hen mogelijk wel ten deel.

Ook is voor de gemiddelde belegger vaak moeilijk te doorgronden wat de waarde van de warrants precies is, helemaal als deze een exotisch karakter hebben. In het geval van de SPAC DSCT worden er warrants verkregen, waarbij een hogere koers leidt tot meer verwatering. Het is voor een doorsnee-belegger zo goed als onmogelijk deze structuur te doorgronden, laat staan te beprizen.

NOODREM

Dat de kaarten tussen oprichters en beleggers in SPACs scheef verdeeld zijn, lijkt de laatste groep zich steeds beter te realiseren. Als de SPAC-belegger de voorgestelde overname niks vindt, kan hij

tegen de fusie stemmen of zijn inleg terugvragen.

Steeds meer beleggers in Amerikaanse SPACs trekken aan deze noodrem. Waar SPACs in het eerste kwartaal van dit jaar 10 procent van de inleg terug moesten storten, steeg dit volgens de zakenkrant *Financial Times* in het derde kwartaal naar iets meer dan de helft. In individuele gevallen komt het voor dat bijna alle beleggers hun geld terugvragen. In dat geval kunnen de oprichters alsnog proberen een grote nieuwe financier te vinden, die samen met de SPAC-beleggers die wel mee willen doen de fusie alsnog kan laten doorgaan (een zogeheten PIPE investement, Private Investment in Public Equity). Doorgaans zal de PIPE-investor gunstige voorwaarden kunnen bedingen.

Toezichhouders lijken de excessen van SPACs de kop in te willen drukken, maar beleggers lijken het fenomeen, door hun inleg terug te eisen, eigenhandig te torpederen.